Deutscher Bundestag **Drucksache 17/6269**

17. Wahlperiode 20. 06. 2011

Antwort

der Bundesregierung

auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Carsten Sieling, Nicolette Kressl, Petra Ernstberger, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der SPD – Drucksache 17/5970 –

Gefahren und Regulierungsmöglichkeiten des computergestützten Hochfrequenzhandels

Vorbemerkung der Fragesteller

Weltweit werden auf Algorithmen basierende Börsenhandelsgeschäfte zunehmend von eigenständig handelnden, extrem schnellen Hochleistungscomputern bestimmt. Diese initiieren innerhalb von Millisekunden den Kauf und Verkauf von Wertpapieren auf der Basis von elektronisch erhaltenen Marktinformationen, sodass an den Börsen gewaltige Volumina innerhalb kürzester Zeit bewegt werden. In den USA werden bereits über 70 Prozent aller Aktienumsätze von Maschinen initiiert, an der Deutschen Börse bringt der automatische Handel 40 bis 50 Prozent der Börsenumsätze (vgl. Wirtschaftswoche vom 20. September 2010).

Doch das für Großinvestoren lukrative Geschäft birgt – wie sich in der Vergangenheit mehrfach gezeigt hat – schwer kalkulierbare Risiken und unberechenbare Gefahren.

Der sogenannte Flash Crash steht als Sinnbild für Börsencrashs, die mit dem automatischen Computerhandel unmittelbar verknüpft sind. Binnen Minuten verlor am 6. Mai 2010 der Dow Jones um 9 Prozent an Wert. Knapp 1 Bio. US-Dollar Börsenwert wurden kurzzeitig vernichtet. Hochfrequenzhändler haben durch ihr Agieren auf beiden Seiten – Käufer und Verkäufer – den Preisverfall jedenfalls erheblich verstärkt, sog. Hot potato-Effekt (vgl. Report der amerikanischen Aufsichtsbehörden U. S. Commodity Futures Trading Commission – CFTC – und U. S. Securities and Exchange Commission – SEC – vom 30. September 2010 zu den Flash-Crash-Ereignissen).

Im Juni 2010 führte ein Computerfehler im internen Handelssystem der Deutschen Bank AG beinahe zu einem Börsencrash, nachdem Verkaufsaufträge von umgerechnet 150 Mrd. Euro fälschlicherweise an einer japanischen Börse platziert worden waren. Ein Systemfehler, der trotz sofortigen Einschreitens seine Wirkung entfaltete. Am japanischen Aktienmarkt gaben die Preise für Futures und der gesamte Nikkei nach. Der Deutschen Bank AG brachte dies eine Abmahnung der Börse von Osaka ein, weil sie „keine ausreichende Kontrolle“ über einen ihrer für den Hochfrequenzhandel programmierten Algorithmus gehabt habe (vgl. DER SPIEGEL, 39/2010; DIE WELT vom 3. Juni 2010). Seit

Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 16. Juni 2011 übermittelt.

Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.

Monaten sorgen ähnliche Vorfälle wiederholt für Aufregung an den Aktienmärkten.

Durch den computergestützten Hochfrequenzhandel werden extreme Kursbewegungen an den Märkten ausgelöst oder intensiviert. Programmierfehler oder schlichte Falscheingaben können wegen der hohen Handelsfrequenz innerhalb kürzester Zeit zu enormen Verwerfungen führen, selbst wenn der Fehler umgehend behoben wird. Der Wertpapierhandel entwickelt dadurch eine unberechenbare Dynamik, die die globalen Finanzmärkte erheblichen Bedrohungen aussetzt. Sowohl Unternehmen als auch Anleger sind den Marktturbulenzen und damit einhergehenden finanziellen Risiken hilflos ausgeliefert. Menschliche Kontrolleure sind kaum in der Lage der rasanten technischen Entwicklung zu folgen, um drohende Schäden rechtzeitig abzuwenden. Sogenannte Dark Pools, in welchen die Abwicklung von Großaufträgen völlig anonym abläuft, agieren bislang sogar weitgehend unreguliert, obwohl ihre Risikostruktur besonders intransparent ist.

Diese Entwicklung wird weltweit kritisch beobachtet. Börsenexperten rechnen fest mit weiteren Pannen. International wird daher an einer wirksamen Regulierung und Kontrolle des computergestützten Hochfrequenzhandels gearbeitet. Auf Grundlage der Vereinbarung der G20-Staaten, den Hochfrequenzhandel einer stärkeren Überwachung zu unterwerfen, verlangt das Europäische Parlament in seinem Bericht über die Regulierung des Handels mit Finanzinstrumenten (2010/2075[INI]) vom 16. November 2010 geeignete Rechtsvorschriften, damit bei durch den technischen Fortschritt hervorgebrachten neuen Handelspraktiken keine Regelungslücke existieren und ein systemisches Risiko für das allgemeine Funktionieren der Märkte eliminiert wird.

Zentrale Forderungen, wie eine Begrenzung des Auftragsvolumens von Hochfrequenzhändlern, eine Mindesthaltedauer für abgegebene Angebote und mehr Transparenz, insbesondere im Hinblick auf die sogenannten Dark Pools, werden unter anderem von Mary L. Schapiro, Chefin der US-Börsenaufsicht SEC, EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier und der europäische Wertpapieraufsicht CESR jetzt European Securities and Markets Authority – ESMA – unterstützt und vorangetrieben. Die französische Wirtschaftsministerin Christine Lagarde äußerte Ende 2010 die Auffassung, den computergestützten Hochfrequenzhandel sogar teilweise verbieten zu wollen.

Über die Notwendigkeit einer besseren Kontrolle hochfrequenter Transaktionen durch Aufseher in den USA und in der Europäischen Union herrscht deshalb weitgehend Einigkeit.

1. Wie beurteilt die Bundesregierung die in der Vergangenheit weltweit wiederholt auftretenden Kursturbulenzen an Börsen, und inwieweit hält sie den computergestützten Hochfrequenzhandel diesbezüglich für mitursächlich, und welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung daraus?

Kursturbulenzen an Börsen können auf einer Vielzahl von Ursachen beruhen. Die heutigen Finanzmärkte sind weitgehend vom Computerhandel geprägt. Der computergestützte Hochfrequenzhandel (nachfolgend HFT) an Börsen ist dabei vor allem aufgrund der automatisierten bzw. algorithmusbasierten und auf höchstmöglicher Geschwindigkeit abzielenden Handelsstrategien derzeit Gegenstand der internationalen Diskussionen und Untersuchungen der Marktregulatoren. Die öffentliche Debatte hat sich durch den sog. Flash Crash am 6. Mai 2010 in den USA intensiviert. In diesem Zusammenhang werden vor allem mögliche Risiken für die Marktintegrität und für das Finanzsystem durch die Anwendung von HFT diskutiert.

Zu den Risiken von HFT werden in den bisher vorliegenden wissenschaftlichen Untersuchungen die starke Beanspruchung und möglicherweise zunehmende Verwundbarkeit der Handelssysteme und der Infrastruktur des Börsensystems durch das vom HFT generierte hohe Datenvolumen, mögliche Preismanipula-

tionen durch exzessive und missbräuchliche Orderplatzierungen und zunehmende Volatilität der dem Markt zur Verfügung stehenden Liquidität insbesondere in schwierigen Marktbedingungen gezählt.

Den Risiken steht allerdings eine Reihe von positiven Effekten insbesondere mit Blick auf mögliche Effizienzsteigerungen der Finanzmärkte und der Gesamtwirtschaft gegenüber. Die vorliegenden Untersuchungen zeigen, dass HFT unter normalen Marktbedingungen insbesondere zu engeren Spreads, niedrigeren Transaktionskosten, höherer Liquidität und geringerer Volatilität beitragen können.

Ein schlüssiger Nachweis für die These, dass HFT zu Kursturbulenzen an den Börsen tatsächlich beigetragen hat, wurde nach den vorliegenden Erkenntnissen der Bundesregierung zumindest bislang nicht erbracht. Auch der Flash Crash am 6. Mai 2010 in den USA ist nach den Untersuchungsergebnissen der Aufsichtsbehörden eher auf die dortigen spezifischen Marktstrukturen als auf Effekte des HFT zurückzuführen.

Nach Einschätzung der Bundesregierung geben die potenziellen Risiken des HFT allerdings Anlass, das Marktgeschehen im Bereich des HFT eingehend auf möglicherweise bestehende Regulierungslücken zu prüfen. Die Bundesregierung begrüßt daher, dass die Europäische Kommission im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID eine stärkere Regulierung des HFT zur Diskussion gestellt hat.

2. Wie hoch ist das Volumen des computergestützten Hochfrequenzhandels nach Information der Bundesregierung weltweit und in Deutschland?

Der Bundesregierung liegen keine gesicherten Kenntnisse über das Volumen des HFT vor. Schätzungen gehen teilweise davon aus, dass in den USA bis zu 70 Prozent und in Europa bis zu 40 Prozent der Wertpapiertransaktionen auf HFT beruhen.

3. Wer sind nach Information der Bundesregierung die Akteure des computergestützten Hochfrequenzhandels, und zu welchem Anteil beteiligen sie sich jeweils an dieser Handelspraktik?

Zu den Akteuren des Hochfrequenzhandels werden vor allem Investmentbanken und Hedgefonds gerechnet. Informationen über die genauen Anteile am Handel liegen der Bundesregierung nicht vor.

4. Welche „Dark Pools“ in Europa bzw. in Deutschland sind der Bundesregierung bekannt, und liegen ihr Zahlen bezüglich deren Umsätze vor?

Der Bundesregierung liegen hierzu keine genauen Angaben vor.

5. Welche Informationen liegen der Bundesregierung über die Anzahl von Hackerangriffen auf deutsche Finanzinstitute und Börsen im Zeitraum 2005 bis heute vor (bitte nach Institut, Börse, Datum und Art des Angriffs einzeln aufschlüsseln)?

Der Bundesregierung liegen keine detaillierten Informationen über sämtliche Hackerangriffe vor, die sich seit dem Jahr 2005 gegen Institute und Börsen gerichtet haben.

6. Liegen der Bundesregierung inzwischen Analysen über die Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Effizienz durch computergestützte Hochfrequenzhandelssysteme vor (vgl. Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage auf Bundestagsdrucksache 17/3634 zu Frage 19), und wenn nein, warum nicht?

Der Bundesregierung liegen keine Analysen vor, die ein abschließendes Urteil über die gesamtwirtschaftliche Effizienz des HFT gestatten. Die bislang bekannten wissenschaftlichen Analysen kommen hinsichtlich der Frage der gesamtwirtschaftlichen Effizienz zu keinem eindeutigen Ergebnis. Die Bundesregierung erwartet weitergehende Erkenntnisse aus den noch laufenden Untersuchungen der internationalen Organisationen.

7. Liegen der Bundesregierung inzwischen Analysen vor, welche gesicherte Erkenntnisse über den Beitrag computergestützter Hochfrequenzhandelssysteme zur Preisbildungsfunktion von Märkten liefern und ein Urteil darüber zulassen, ob durch sie eine gezielte Marktmanipulation in großem Stil möglich ist (vgl. Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage auf Bundestagsdrucksache 17/3634 zu Frage 20), und wenn nein, warum nicht?

Es wird auf die Antwort zu Frage 1 verwiesen.

8. Wie schätzt die Bundesregierung die Risiken ein, welche dadurch entstehen können, dass auch nicht verifizierte Ad-hoc-News sowie zukünftig auch Informationen beispielsweise des Mikrobloggingdienstes „Twitter“, automatisch in die Entscheidung der computergestützten Hochfrequenzhandelssysteme einfließen, und welche Order sie am Markt platzieren (vgl. Deutsche Bank DB Research, „High-frequency trading – Better than its reputation?“ vom März 2011)?

Die Verwendung nicht verifizierter Ad-hoc-News begründet für den Anleger bzw. Hochfrequenzhändler das Risiko, auf Grundlage einer unsicheren Informationslage eine wirtschaftliche Fehlentscheidung zu treffen. Um den Anleger hiervor zu schützen, ist das Verbreiten von unrichtigen oder irreführenden Angaben zum Zwecke der Marktmanipulation bereits heute nach § 20a des Wertpapierhandelsgesetzes verboten.

9. Teilt die Bundesregierung die Auffassung (vgl. Studie der Goethe-Universität Frankfurt am Main im Auftrag der Deutsche Börse AG vom März 2011), dass die Mehrheit der auf Hochfrequenzhandel basierenden Strategien zur Marktliquidität (Market-Making-Strategien) oder zur Preisfindung und Markteffizienz (Arbitrage-Strategien) beitragen, und wenn nein, warum nicht?

Die Bundesregierung teilt diese Ansicht. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 1 verwiesen.

10. Wie ist die Position der Bundesregierung zu dem Ergebnis einer Studie von Experten der US-Kommission für Währungstermingeschäfte, wonach die Hochgeschwindigkeitshändler die Märkte nicht stabilisieren, sondern im Gegenteil eine erhöhte Preisvolatilität verursachen, weil sie in Krisenzeiten ihre Liquidität jederzeit abziehen können (vgl. Handelsblatt vom 14. Oktober 2010)?

Über den Ausgangspunkt der Untersuchungen der US-Expertenkommission hat die Bundesregierung keine Erkenntnisse. Grundsätzlich gilt, dass ein Liquiditätsabzug in Krisenzeiten nicht nur bei Hochfrequenzhändlern, sondern auch bei anderen Marktteilnehmern stattfindet und keine Besonderheit dieses Handelssystems ist.

11. Teilt die Bundesregierung die Forderung von Bundesbankvorstand Joachim Nagel, dass im Bereich des computergestützten Hochfrequenzhandels „unbedingt etwas geschehen muss“ (vgl. WirtschaftsWoche vom 7. Februar 2011), um den Finanzmarkt zu stabilisieren, und wenn ja, welche konkreten Maßnahmen hält sie diesbezüglich für notwendig?

Wie in Antwort zu Frage 1 ausgeführt, begrüßt die Bundesregierung, dass die Europäische Kommission im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID eine stärkere Regulierung des HFT zur Diskussion gestellt hat. Zu den Diskussionsvorschlägen der Europäischen Kommission zählen u. a. strengere organisatorische Anforderungen an die Risikokontrollmechanismen von Handelsplätzen und Hochfrequenzhändler. Die Bundesregierung erachtet die Diskussionsvorschläge grundsätzlich für angemessen und eine international abgestimmte Lösung auf Grund der grenzüberschreitenden Bedeutung des Hochfrequenzhandels für notwendig.

12. Teilt die Bundesregierung die Annahme der Federal Reserve Bank of Chicago, dass viele durch Hochfrequenzhändler verursachte Fehler der Öffentlichkeit verborgen bleiben (vgl. DER SPIEGEL, 39/2010), und wenn ja, plant sie dies, beispielsweise im Wege einer Meldepflicht für Unregelmäßigkeiten, in Zukunft zu verhindern?

Der Bundesregierung liegen keine näheren Informationen über die Erkenntnisse der Federal Reserve Bank of Chicago vor.

13. Teilt die Bundesregierung die Ansicht der Chefin der US-Börsenaufsicht SEC, Mary Schapiro, dass automatische Handelsstopps („circuit breakers“/ „volatility interruptions“), durch die der Computerhandel bei extremen Kursbewegungen kurzzeitig aussetzt, allein nicht ausreichen, um die Finanzmärkte vor erneuten Börsencrashs zu schützen (vgl. SPIEGEL ONLINE vom 27. September 2010), und wenn ja, welche zusätzlichen Sicherungsinstrumente kommen nach Ansicht der Bundesregierung hierfür in Betracht?

Es wird auf die Antwort zu Frage 11 verwiesen.

14. Teilt die Bundesregierung die Befürchtung, dass die Börsenaufsicht durch den hochfrequenten Handel überfordert ist (vgl. FAZ vom 7. Februar 2011), und wenn ja, welche Maßnahmen sieht sie vor, um dem entgegenzuwirken?

Die Bundesregierung hat keine Anhaltspunkte für eine Überforderung der Börsenaufsicht, die im Übrigen in die Zuständigkeit der Länder fällt.

15. Wie beurteilt die Bundesregierung die Tatsache, dass große Finanzinvestoren ihre Großrechner direkt neben denen der Börse aufstellen („co-location“), um sich gegenüber anderen Marktteilnehmern Zeitvorteile von Millisekunden zu sichern, insbesondere im Hinblick auf die von der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) angeordnete diskriminierungsfreie Praxis?

Das Aufstellen und Verwenden von Großrechnern in unmittelbarer Nähe zu Handelsplätzen stellen für sich genommen nach Auffassung der Bundesregierung noch keine Diskriminierung anderer Marktteilnehmer dar. Bedenklich wäre es jedoch, sollten Handelsplätze diese Möglichkeit willkürlich nur ausgewählten Investoren eröffnen.

16. Kommt nach Ansicht der Bundesregierung eine gesetzliche Regelung in Betracht, die den gleichberechtigten Zugang aller Marktteilnehmer zu Handelsplätzen normiert, soweit dies technisch möglich ist, und wenn nein, welche Argumente sprechen aus ihrer Sicht dagegen?

Ein entsprechender Vorschlag ist von der Europäischen Kommission im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID zur Diskussion gestellt worden. Einer gesetzlichen Regelung bedarf es nicht, da ein diskriminierungsfreier Zugang nach dem Börsengesetz im Übrigen bereits heute verlangt wird.

17. Wie beurteilt die Bundesregierung die Initiative der Europäischen Kommission, die Hochfrequenzhändler den Regelungen der MiFID zu unterwerfen?

Eine stärkere Regulierung des HFT wird von der Bundesregierung grundsätzlich begrüßt. Es wird auf die Antwort zu Frage 1 verwiesen.

18. Wie beurteilt die Bundesregierung die Initiative von EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier, im Wege einer MiFID-Reform einen Rechtsrahmen zu schaffen, der verhindert, dass Computer eine Kursentwicklung selbst provozieren, um diese gleichzeitig auszunutzen (vgl. Handelsblatt-Online vom 8. Dezember 2010)?

Wie in Antwort zu Frage 1 ausgeführt, geben die potenziellen Risiken des HFT Anlass, das Marktgeschehen im Bereich des HFT eingehend auf möglicherweise bestehende Regulierungslücken zu prüfen. Dies schließt die Überprüfung auf mögliche neue Formen der Marktmanipulation mit ein. Vor diesem Hintergrund begrüßt die Bundesregierung, dass die Europäische Kommission das Thema HFT nicht nur im Rahmen der Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID, sondern auch im Rahmen der parallel stattfindenden Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie MAD aufgegriffen hat.

19. Teilt die Bundesregierung die Forderung von EU-Binnenmarktkommissar Michel Banier, dass eine MiFID-Reform auch die Pflicht für professionelle Anleger beinhalten sollte, Risikomanagementsysteme und Stresstests einzuführen (vgl. Handelsblatt-Online vom 8. Dezember 2010)?

Die Europäische Kommission hat im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID eine stärkere Regulierung der sog. High Frequency Trader, u. a. die Einführung von besonderen Risikokontrollen, zur Diskussion gestellt. Die Bundesregierung begrüßt dieses Vorgehen. Es wird auf die Antwort zu Frage 1 verwiesen.

20. Teilt die Bundesregierung die Befürchtung, dass Hacker oder einzelne Investoren die Integrität der Märkte verletzen können, indem sie den Markt durch gezielte Überforderung manipulieren (vgl. ZEIT ONLINE vom 5. September 2009), und wenn ja, welche Sanktionen manipulativer Taktiken sieht die Bundesregierung vor?

Im Hinblick auf die kriminelle Energie von Hackern lässt sich ein solches Szenario nach Auffassung der Bundesregierung nicht vollständig ausschließen. Marktmanipulationen sind bereits nach geltender Rechtslage nach § 20a des Wertpapierhandelsgesetzes verboten. Weitere Maßnahmen hinsichtlich des erforderlichen Kapazitäts- und Risikomanagements der Handelsplätze werden im Rahmen des MiFID-Reviews diskutiert werden. Es wird ferner auf Antwort zu Frage 27 verwiesen.

21. Teilt die Bundesregierung die Auffassung von Bundesbankvorstand Joachim Nagel, dass die Volumina des computergestützten Hochfrequenzhandels begrenzt werden müssen (vgl. WirtschaftsWoche vom 7. Februar 2011), und wenn ja, welche konkreten Maßnahmen plant sie zu diesem Zweck?

Zum jetzigen Zeitpunkt lassen sich nach Auffassung der Bundesregierung keine Maßnahmen ausschließen, um mögliche Risiken des HFT zu begrenzen. Aus diesem Grund begrüßt die Bundesregierung, dass die Europäische Kommission im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID eine stärkere Regulierung des HFT zur Diskussion gestellt hat.

22. Wie schätzt die Bundesregierung die Möglichkeit ein, durch den computergestützten Hochfrequenzhandel verursachte oder verstärkte Marktturbulenzen effektiv zu bekämpfen, insbesondere im Lichte der Tatsache, dass an den Börsen in Millisekunden große Volumina bewegt werden und ein Schaden sich dadurch innerhalb kürzester Zeit potenziert?

Extreme Kursvolatilitäten können durch Volatilitäts- bzw. Handelsunterbrechungen abgefedert werden. Volatilitätsunterbrechungen werden nach Kenntnisstand der Bundesregierung bereits heute von Handelsplätzen wie z. B. von der FWB Frankfurter Wertpapierbörse als Kontroll- und Sicherungsmechanismus eingesetzt.

23. Teilt die Bundesregierung die Ansicht der Chefin der US-Börsenaufsicht, Mary Schapiro und von Bundesbankvorstand Joachim Nagel, den Hochfrequenzhändlern zur Vermeidung von Börsencrashs ein zeitliches Minimum vorzuschreiben, wie lange ein Ankaufs- oder Verkaufsangebot gültig bleiben muss (vgl. FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND vom 5. Oktober 2011, WirtschaftsWoche vom 7. Februar 2011), und wenn ja, wie sollte diese Regelung nach Ansicht der Bundesregierung konkret ausgestaltet sein, und wann sieht die Bundesregierung eine entsprechende Umsetzung vor?

Dieser Vorschlag ist überlegenswert. Allerdings sollte berücksichtigt werden, dass eine solche Verpflichtung zu einer Ausweitung der Spanne zwischen An- und Verkaufspreisen (Spreads) führen und sich damit nachteilig für den Gesamtmarkt auswirken kann. Die Diskussion im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID bleibt abzuwarten.

24. Wie ist die Position der Bundesregierung zur Initiative des Europäischen Parlaments und vom New York Senator Charles E. Schumer, Blitzaufträge (Flash Orders) generell zu verbieten, weil nur eine „privilegierte Gruppe von Insidern aus dem System Kapital schlägt" und somit dem Grundsatz der Gleichbehandlung aller Anleger entgegensteht (vgl. Bericht über die Regulierung des Handels mit Finanzinstrumenten 2010/2075[INI] vom November 2010, Rheinischer Merkur vom 21. Januar 2011)?

Es wird auf die Antwort zu Frage 21 verwiesen.

25. Erachtet die Bundesregierung es als notwendig, automatische Handelsstopps marktübergreifend zu installieren, und wenn ja, welche Initiativen plant sie zu diesem Zweck zu ergreifen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass auch das Europäische Parlament europaweite Volatilitätsunterbrechungen und Abschaltsysteme verlangt, welche durch die ESMA beaufsichtigt werden (vgl. Bericht über die Regulierung des Handels mit Finanzinstrumenten 2010/2075[INI] vom November 2010)?

Im Hinblick auf die Verflechtung der Finanzmärkte begrüßt die Bundesregierung, dass die Europäische Kommission im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID zur Diskussion gestellt hat, entsprechende Mechanismen europaweit einzuführen.

26. Teilt die Bundesregierung die Forderung des Europäischen Parlaments, dass alle Handelsplattformen in der Lage sein müssen, gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden nachzuweisen, dass ihre technischen Installationen und Überwachungssysteme auch Extremsituationen standhalten und die Ursache einer ungewöhnlichen Marktaktivität genau lokalisiert werden kann und bei einem entsprechenden Verdacht festgestellt werden kann, ob ein Marktmissbrauch vorliegt (vgl. Bericht über die Regulierung des Handels mit Finanzinstrumenten 2010/2075[INI] vom November 2010)?

Die Bundesregierung begrüßt, dass sich die Europäische Kommission im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID mit dieser Forderung befasst. Im Übrigen wird auf die Antwort zu Frage 11 Bezug genommen.

27. Wie ist die Position der Bundesregierung zu der Forderung des Europäischen Parlaments, dass „Layering“ oder „Quote Stuffing“ ausdrücklich als Marktmissbrauch definiert werden (vgl. Bericht über die Regulierung des Handels mit Finanzinstrumenten 2010/2075[INI] vom November 2010)?

Die Bundesregierung teilt die Forderung, dass Layering und Quote Stuffing als eine Form des Marktmissbrauchs definiert werden sollten. Die Bundesregierung begrüßt daher, dass die Europäische Kommission im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID diese Forderung zur Diskussion stellt.

28. Sieht die Bundesregierung die Möglichkeit Hochfrequenzhändler, ähnlich wie „market maker“, permanent zum Handel zu verpflichten, um zu verhindern, dass sie in Krisenzeiten schlagartig keine Liquidität mehr zur Verfügung stellen und die Preisvolatilität damit erhöhen (vgl. FAZ vom 27. Oktober 2011), und wenn nein, welche Argumente sprechen aus ihrer Sicht dagegen?

Eine Pflicht zur Liquiditätsbereitstellung durch Hochfrequenzhändler wird im Rahmen der anstehenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID diskutiert und ist erwägenswert. Allerdings nehmen Hochfrequenzhändler nach bisheriger Praxis eine im Vergleich zu Market Makern andere Funktion im Wertpapierhandel wahr. Auch kann eine solche Verpflichtung zu einer Erhöhung der Preisvolatilität und zu einer Ausweitung der Spanne zwischen An- und Verkaufspreisen (Spreads) führen.

29. Hält die Bundesregierung eine Regelung für geeignet, wonach die Hochfrequenzhändler bereits für das Einstellen von Ordersgebühren zahlen müssen, um einen negativen Einfluss auf die Finanzmarktstabilität durch volkswirtschaftlich sinnlose Transaktionen zu vermeiden, und wenn nein, welche Argumente sprechen aus ihrer Sicht dagegen?

Gebühren unterliegen in Deutschland der Satzungsautonomie der einzelnen Börsen und bestimmen sich nach deren Gebührenordnungen. Für den Erlass der Gebührenordnungen ist der jeweilige Börsenrat zuständig.

30. Welche konkreten Regelungen sieht die Bundesregierung vor, um die bislang keiner Aufsicht unterliegenden, jedoch wegen ihrer Intransparenz besonders risikobehafteten „Dark Pools“ zu kontrollieren?

Die Bundesregierung begrüßt, dass die Europäische Kommission im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Finanzdienstleistungsrichtlinie MiFID eine stärkere Regulierung von „Dark Pools“ vorsieht. Die Kommission zieht hierfür insbesondere eine Überarbeitung der europäischen Vorschriften der Vor- und Nachhandelstransparenz in Erwägung, die „Dark Pools“ bisher begünstigten.

31. Welche Initiativen hat die Bundesregierung bisher unternommen, um die notwendige Regulierung von Hochfrequenzhändlern und „Dark Pools“, wie von der EU-Kommission gefordert, europaweit abzustimmen, und zu welchen Ergebnissen hat dies geführt?

Es wird auf die Antwort zu Frage 30 verwiesen.

32. Plant die Bundesregierung Maßnahmen zu ergreifen, welche „minimum tick sizes“ vorgeben, die sich an Preis und Liquiditätsniveau orientieren, und wenn nein, warum nicht?

Die Bundesregierung erachtet es für nicht sachgerecht, einer europäischen Regulierung durch nationale Maßnahmen vorweg zu greifen.

Im Übrigen bestehen in Europa aufgrund einer Selbstregulierungsinitiative der Industrie unter der Führung des Branchenverbandes FESE europaweit harmonisierte „tick sizes“.

33. Teilt die Bundesregierung die Befürchtung, dass die Datensicherheit im Bereich des computergestützten Hochfrequenzhandels durch Hackerangriffe, welche von Banken und Börsen zunehmend registriert wurden (vgl. FAZ vom 7. Februar 2011), hochgradig gefährdet ist?

Die Bundesregierung sieht hier ebenfalls ein Gefährdungspotenzial, dem Banken und Börsen im Rahmen ihrer organisatorischen Verpflichtungen nach geltendem Recht selbst entgegenzuwirken haben.

34. Welche Effekte und Wirkungen erwartet die Bundesregierung von der von ihr befürworteten Finanztransaktionssteuer auf den computergestützten Hochfrequenzhandel?

Die Wirkungen einer Finanztransaktionsteuer sind abhängig von deren konkreter Ausgestaltung (Bemessungsgrundlage, Steuersatz). Eine generelle Antwort auf die Frage ist daher nicht möglich.

35. Welche konkreten Schritte hat die Bundesregierung unternommen, um, wie angekündigt, die Bemühungen der internationalen und europäischen Finanzaufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO –, CESR – jetzt ESMA) zu unterstützen und den aufsichtsrechtlichen Handlungsbedarf bezüglich computergestützter Hochfrequenzhandelssysteme zu untersuchen (vgl. Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage auf Bundestagsdrucksache 17/3103 zu Frage 19), und zu welchen Ergebnissen hat dies geführt?

Eine Arbeitsgruppe von IOSCO erarbeitet derzeit unter deutschem Vorsitz einen Bericht, der sich schwerpunktmäßig mit Hochfrequenzhandel befasst. Mit einer Veröffentlichung des Berichts wird Mitte Juli 2011 gerechnet.

Eine Arbeitsgruppe von ESMA befasst sich ebenfalls unter deutscher Mitwirkung mit Hochfrequenzhandel und plant, im Juli eine Konsultation zu diesem Thema durchzuführen.

36. Ist die Bundesregierung bereit, umgehend eine Expertenkommission einzuberufen, die sich diesen Fragestellungen annimmt oder Sachverständige mit diesen Fragen zu befassen, und falls nein, warum nicht?

Vor dem Hintergrund, dass Deutschland auf internationaler Ebene in entsprechenden Expertengremien vertreten ist und die Bundesregierung hinsichtlich des Themas HFT von der Börsensachverständigenkommission beraten wird, ist die Einberufung einer weiteren Expertenkommission derzeit nicht erforderlich.

37. Welche Regelungen sind nach Ansicht der Bundesregierung noch notwendig, um eine effektive Kontrolle des Hochfrequenzhandels durch die Börsenaufsicht zu gewährleisten und etwaigen Schäden vorzubeugen?

Es wird auf die Antwort zu Frage 1 verwiesen. Die im Rahmen des MiFID-Review vorgesehenen Regulierungsvorschläge zum HFT sind nach Auffassung der Bundesregierung eine gute Ausgangsbasis für die Schaffung eines adäquaten Regulierungsrahmens.



Gesamtherstellung: H. Heenemann GmbH & Co., Buch- und Offsetdruckerei, Bessemerstraße 83–91, 12103 Berlin, www.heenemann-druck.de
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, Postfach 10 05 34, 50445 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Fax (02 21) 97 66 83 44, www.betrifft-gesetze.de
ISSN 0722-8333